

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan pasar dari beberapa instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan yang dapat menunjang perkembangan ekonomi dan keuangan di dalam suatu negara. Pasar modal merupakan perantara antara pihak-pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dengan pihak-pihak yang membutuhkan dana (emiten). Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut (Eduardus, 2010). Bagi investor, pasar modal dapat memberikan alternatif investasi yang lebih variatif sehingga memberikan peluang untuk meraih keuntungan yang lebih besar. Bagi emiten, pasar modal dapat memberikan sumber pendanaan lain untuk melakukan kegiatan. Modal yang diperjualbelikan dalam pasar modal terbagi menjadi dua, yaitu modal utang (*Debt Capital*) dan modal ekuitas (*Equity Capital*). Salah satu modal utang yang diperjualbelikan dalam pasar modal yaitu utang obligasi.

Yuliana dkk (2011) mengartikan obligasi sebagai sebuah surat pengakuan utang yang diterbitkan perusahaan atau juga pemerintah atau juga lembaga yang lain sebagai pihak yang berutang, yang mempunyai nilai nominal tertentu serta kesanggupan untuk dapat membayar bunga secara berkala atas dasar presentase tertentu yang tetap. Seorang investor hendaknya memerhatikan *default risk* sebelum membeli suatu obligasi, *default risk* sendiri adalah peluang

dimana emiten yang akan mengalami kondisi tidak mampu membayar kewajiban keuangannya. Untuk menghindari risiko gagal bayar, maka investor perlu memperhatikan beberapa hal salah satunya informasi mengenai obligasi yang diterbitkan emiten yaitu dengan melihat peringkat obligasi.

Secara umum peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D). *Investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap mampu melunasi utangnya, sehingga bagi investor yang mencari investasi yang aman umumnya mereka memilih *rating investment grade*. *Non-investment grade* adalah kategori dimana perusahaan dikatakan tidak layak untuk berinvestasi bagi para investor. Peringkat obligasi diberikan oleh agen pemeringkat yang independen, obyektif, dan dapat dipercaya. Investor dapat menilai tingkat keamanan suatu obligasi dan kredibilitas obligasi berdasar informasi yang diperoleh dari agen pemeringkat. Agen pemeringkat yang terbesar dan terkenal di dunia adalah Moody's dan Standard & Poor's. Sedangkan di Indonesia terdapat dua agen pemeringkat sekuritas hutang yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic *Credit Rating* Indonesia.

PT. Pefindo merupakan lembaga pemeringkat Nasional tertua di Indonesia yang telah di percayai oleh banyak perusahaan untuk melakukan pemeringkatan. Metodologi pemeringkatan yang digunakan PT. Pefindo secara garis besar dapat di kelompokkan menjadi tiga risiko utama, yaitu: risiko bisnis, risiko industri, dan risiko keuangan. Penilaian risiko industri yang digunakan oleh PT. Pefindo adalah bagaimana pertumbuhan dan stabilitas industri,

pendapatan dan struktur biaya atau bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, bagaimana persaingan di dalam industri, peraturan dan profil keuangan yang meliputi: tingkat utang, perlindungan arus kas, kualitas aset, profitabilitas dan likuiditas. Penilaian risiko bisnis meliputi: penilaian posisi pasar, diversifikasi, kualitas layanan dan bagaimana manajemen serta sumberdaya manusia yang didalamnya termasuk pula pelaksanaan *Good Corporate Governance* (GCG). Penilaian risiko keuangan yang dinilai melalui kebijakan keuangan, permodalan, perlindungan arus kas, profitabilitas, likuiditas, dan fleksibilitas keuangan.

Terdapat beberapa kejadian yang menimbulkan pertanyaan mengenai peringkat obligasi yang dilakukan oleh agen pemeringkat di Indonesia. Pada peringkat obligasi Bank Global pada Juni 2003, peringkat obligasi dinilai oleh agen pemeringkat PT Kasnic dengan A-, kemudian 8 Desember 2004 PT Kasnic melakukan penurunan peringkat obligasi subordinasi Bank Global dari A- menjadi BBB- dan selanjutnya menurunkan kembali menjadi D (*default*) pada saat Bank Indonesia membekukan izin Bank Global 13 Desember 2004. Dalam satu tahun PT Kasnic sudah dua kali menurunkan peringkat obligasi Bank Global.

Pada 2017 Bank Capital Indonesia memiliki peringkat obligasi A+ yang di peringkat oleh PT. Pefindo, dan pada 2018 peringkat obligasi Bank Capital Indonesia turun menjadi A-. Hal yang sama terjadi pada Bank Mayapada International pada tahun 2017 peringkat obligasi yang dimiliki berada di peringkat A kemudian turun menjadi peringkat A- pada 2018. Banyak faktor yang memengaruhi agen pemeringkat dalam melakukan penilaian peringkat

obligasi, salah satunya adalah dengan rasio keuangan. Bringham dan Daves (1999), agen pemeringkat suatu obligasi dipengaruhi oleh beberapa kriteria diantaranya berbagai rasio keuangan, *mortgage provision*, *sinking fund*, dan *maturity*. Foster (1986) mengungkapkan faktor dapat yang dipertimbangkan agen pemeringkat dalam menentukan pemeringkat suatu obligasi diantaranya berbagai rasio keuangan, provisi *indentiture agreements*, perlindungan terhadap aset yang ada dan kualitas manajemen. Hal ini didukung dengan penelitian Sari (2007) Seperangkat rasio keuangan (leverage, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan produktivitas) mempunyai kemampuan membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi.

Penelitian dari Linandarini (2010) menyatakan bahwa terdapat 3 rasio yang dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi yaitu rasio likuiditas yang diukur dengan *Current Asset/Current Liabilities*, rasio profitabilitas diukur dengan *Operating Income/Sales*, rasio produktivitas yang diukur dengan *Sales/Total Asset*.

Berdasarkan penelitian Sari dan Yasa (2016) menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* yang diukur dengan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dan 2 rasio keuangan yaitu profitabilitas dan likuiditas dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

Tidak terdapat penjelasan lebih lanjut dari agen pemeringkat bagaimana laporan keuangan dapat digunakan dalam menentukan peringkat obligasi. Penelitian terhadap rasio keuangan di Indonesia banyak dihubungkan dengan harga saham ataupun kinerja perusahaan. Sejumlah penelitian yang meneliti prediksi peringkat obligasi di Indonesia masih jarang dilakukan karena adanya

keterbatasan data obligasi. Hal ini yang mendorong peneliti untuk melakukan penelitian mengenai pemeringkatan obligasi dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan, dengan anggapan bahwa laporan keuangan perusahaan lebih menggambarkan kondisi perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan skor *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dari IICG, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan *market value ratio* untuk prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Corporate Governance menurut *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) adalah serangkaian mekanisme yang mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (*stakeholders*). Banyak penelitian mengenai GCG telah dilakukan, salah satunya mengetahui hubungan antara GCG terhadap peringkat obligasi. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan, beberapa penelitian menemukan bahwa peringkat obligasi dapat dipengaruhi oleh mekanisme maupun penerapan dari *corporate governance*. Menurut Monks (2003) *Corporate Governance* secara definitif merupakan sistem yang mengatur serta mengarahkan perusahaan agar dapat menciptakan nilai tambah untuk semua pemangku kepentingan (*stakeholder*).

Keterkaitan CGPI dengan peringkat obligasi yaitu ketika perusahaan menerapkan CGPI cenderung memiliki imbal hasil serta kondisi usaha yang sehat, sehingga kemampuan dalam membayar kewajiban-kewajiban perusahaan sangat baik dan lancar, tak terkecuali terhadap utang obligasi yang dimilikinya, hal ini akan meningkatkan peringkat obligasi.

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan atau likuidasi (Kasmir, 2009). Rasio solvabilitas diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Semakin tinggi nilai DER menunjukkan semakin besar utang terhadap total ekuitas yang artinya juga menunjukkan ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur), sehingga perusahaan juga akan menanggung risiko yang tinggi pula. Semakin besar rasio solvabilitas perusahaan, maka semakin besar risiko kegagalan perusahaan dan semakin rendah rasio solvabilitas akan semakin baik peringkat obligasi yang diberikan terhadap perusahaan.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun laba bagi modal sendiri. Rasio profitabilitas diukur dengan *Return on Assets* (ROA). Rasio profitabilitas menggambarkan seberapa efektif perusahaan beroperasi, sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. (Brotman dan Bouzinta dalam Burton, Adam & Hardwick 1998). Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan semakin rendah risiko gagal bayar dan semakin baik peringkat obligasi yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

Market Value Ratio adalah rasio yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. *Market Value Ratio* dihitung dengan *Price Earnings Ratio* (PER). PER merefleksikan ekspektasi investor mengenai kinerja masa depan

perusahaan. PER merupakan fungsi dari pendapatan yang diharapkan dimasa depan. Menurut Annas (2015) PER yang tinggi mengindikasikan harga saham yang bagus dan investor akan lebih melirik menanamkan modal ke lembar saham daripada ke obligasi dan pasar akan menanggapi bahwa obligasi tersebut berisiko tinggi dan berating rendah. Semakin tinggi nilai PER, maka akan semakin rendah peringkat obligasi perusahaan.

Pada penelitian ini, peneliti memilih perusahaan sektor perbankan sebagai objek penelitian. Perbankan sendiri dapat dikatakan memiliki system pendanaan baik dari modal, ekuitas, maupun pendanaan dari eksternal. Pendanaan dari pihak eksternal baik saham maupun obligasi menjadi alasan utama peneliti memilih objek penelitian dalam sektor perbankan. Objek yang digunakan yaitu seluruh perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan obligasinya terdaftar dan sudah diperingkat oleh PT PEFINDO.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi dan batasan masalah dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

1. Apakah *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) memiliki kemampuan dalam memprediksi peringkat obligasi ?
2. Apakah Solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki kemampuan dalam memprediksi peringkat obligasi ?
3. Apakah Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) memiliki kemampuan dalam memprediksi peringkat obligasi ?

4. Apakah *Market Value* yang diukur dengan *Price Earnings Ratio* (PER) memiliki kemampuan dalam memprediksi peringkat obligasi ?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Dari perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis kemampuan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dalam memprediksi peringkat obligasi.
2. Menganalisis kemampuan solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dalam memprediksi peringkat obligasi.
3. Menganalisis kemampuan profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) dalam memprediksi peringkat obligasi.
4. Menganalisis kemampuan *Market Value* yang diukur dengan *Price Earnings Ratio* (PER) dalam memprediksi peringkat obligasi.

Sedangkan manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Bagi investor

Bagi Investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tentang kemampuan rasio keuangan untuk memprediksi peringkat obligasi, sehingga menjadi bahan pertimbangan dalam pembelian obligasi.

2. Bagi akademisi

Diharapkan hasil penelitian ini mampu memberikan sumbangan pemikiran dan dapat menambah bukti yang mampu menjelaskan secara baik kemampuan rasio keuangan untuk memprediksi peringkat obligasi.

3. Bagi praktik

Penelitian diharapkan dapat digunakan sebagai referensi dalam perluasan yang sejenis dan dapat dijadikan sebagai acuan untuk penelitian selanjutnya.

